

Основні шляхи підвищення дієвості механізму інфляційного регулювання в Україні

Кудрицька Ж.В.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри економічної кібернетики
Національного авіаційного університету

Олех О.І.

магістр
Національного авіаційного університету

Стаття присвячена питанням покращення умов запровадження інфляційного таргетування в Україні. У статті розглянуто основні чинники, які здійснюють негативний вплив та ускладнюють реалізацію монетарного режиму інфляційного таргетування. Також розглянуто основні напрями спрямування політики Національного банку.

Ключові слова: інфляція, інфляційне таргетування, рівень інфляції, механізм інфляційного регулювання, процентна ставка, доларизація.

Kudrytska Z.V., Oleh O.I. ОСНОВНЫЕ ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ДЕЙСТВЕННОСТИ МЕХАНИЗМА ИНФЛЯЦИОННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ

Статья посвящена вопросам улучшения условий внедрения инфляционного таргетирования в Украине. В статье рассмотрены основные факторы, которые оказывают негативное влияние и затрудняют реализацию монетарного режима инфляционного таргетирования. Также рассмотрены основные направления политики Национального банка.

Ключевые слова: инфляция, инфляционное таргетирование, уровень инфляции, механизм инфляционного регулирования, процентная ставка, долларизация.

Kudrytska Z.V., Oleh O.I. THE MAIN WAYS OF INCREASING THE EFFICIENCY OF THE MECHANISM OF REGULATION OF INFLATION IN UKRAINE

The article is devoted to improving conditions for the introduction of inflation targeting in Ukraine. The article examines the main factors that negatively influence complicates the implementation of monetary inflation targeting. Also the main focus areas of the National Bank.

Keywords: inflation, inflation targeting, inflation adjustment mechanism, interest rate, dollarization.

Постановка проблеми у загальному вигляді. Економіка України у 2014 році потрапила під вплив значних шоків, що походили з таких трьох джерел, як зовнішнє воєнно-політичне джерело; внутрішнє структурно-економічне джерело; недостатність зусиль з реформування системи монетарного регулювання. В умовах фінансової кризи зростає актуальність передбачення розвитку негативних явищ в економіці для того, щоб попереджати та згладжувати їх. Перш за все це стосується поведінки інфляційних процесів, яка впливає на всі сфери економічного і соціального життя країни.

Інфляція є одним з індикаторів макроекономічної нестабільності і фактором, від якого значною мірою залежить соціально-економічний розвиток країни. Тому визначення рівня інфляції, її приборкання та підтримання на сприятливому для економіки рівні є ключовими проблемами державної економічної політики.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. На глобальному рівні питання впливу інфляційних процесів на економічний розвиток суспільства вивчав В.Є. Власюк; сутність, причини, вимірювання інфляції покладені в основу робіт Л.П. Троцюк; еволюцію поглядів на сутність та природу походження інфляції розглядає Т.В. Комар [1–3]. Вітчизняні реалії виникнення та розвитку інфляційних процесів зустрічаємо у працях таких дослідників, як Д.Ю. Сметана, Л.М. Фільштейн, Н.Л. Гохгелеринт, В.П. Гавриш, Г.І. Гавриш, Т.П. Драганова, Т.Ф. Григораш, Я.А. Соломка, М.С. Русакевич, В.С. Марцин [1–3]. Вони накопичили достатній досвід моделювання інфляційних процесів, який потребує подальшої структуризації та критичної оцінки.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Проблема інфляції посідає важливе місце в економічній науці, оскільки її показники та соціально-економічні

наслідки відіграють серйозну роль в оцінці економічної безпеки країни. Тому доцільно розглянути умови визначення оптимального рівня інфляції для України, який відповідає концепції цінової стабільності і може бути середньостроковою метою монетарної політики НБУ в умовах реалізації режиму інфляційного таргетування.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Важливим завданням на даному етапі є пошук нових підходів та рекомендацій щодо підготовки умов для запровадження режиму інфляційного таргетування в Україні в умовах фінансової кризи, що й зумовило напрям нашого дослідження та його основні завдання.

Виклад основного матеріалу дослідження. Національну валюту України, гривню, було запроваджено в обіг 2 вересня 1996 року в результаті успішного проведення грошової реформи. Це сприяло подоланню гіперінфляційних процесів, які саме відбува-

лись, та досягненню певної монетарної стабілізації. Інфляційні сплески протягом новітньої історії гривні до 2014 року відбувались у періоди світових криз (1998 та 2008 роки) та не перетинали верхньої межі у 40% (рис. 1).

З 2014 року відбулась різка зміна інфляційної динаміки, а саме інфляція зростала високими темпами і досягла свого максимуму – 60,9% – у квітні 2015 року [4]. Такий специфічний стан має назву стагфляційної кризи. Інфляція у цій неklasичній ситуації має характер не інфляції попиту, яку зазвичай обмежують через стиснення грошової маси, а інфляції витрат (внаслідок зростання тарифів і збільшення цін імпортованих товарів через девальвацію гривні). Таку інфляцію знижують через забезпечення валютної стабільності та стимулювання пропозиції товарів за рахунок імпортозаміщення і насичення внутрішнього ринку вітчизняними товарами.

Структура відкритої сировинної економіки, якою є Україна, і склад споживчого кошика з великою часткою імпортованих товарів визначають те, що якорем для стабільності внутрішніх цін є стабільність валютного курсу. Тобто інфляція є наслідком девальвації національної валюти, а також адміністративного підвищення цін. Головними причинами зростання інфляції з 2014 року стали [4]:

- 1) зростання цін імпортованих товарів, виражених у гривні, внаслідок девальвації національної валюти, а також передача цих ефектів на всі ціни товарів і послуг (pass-through effect);
- 2) адміністративне підвищення цін і тарифів на житлово-комунальні послуги.

Упродовж двох останніх десятиліть все більша кількість центральних банків приймає за пріоритетну мету монетарної політики

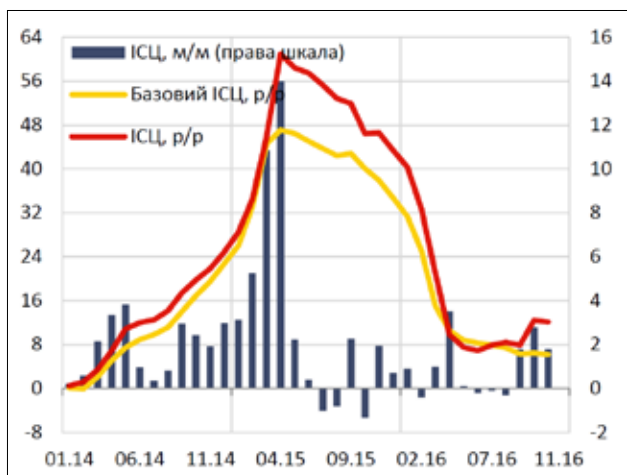


Рис. 1. Зміна цінних індексів 2014–2016 років, % [4]

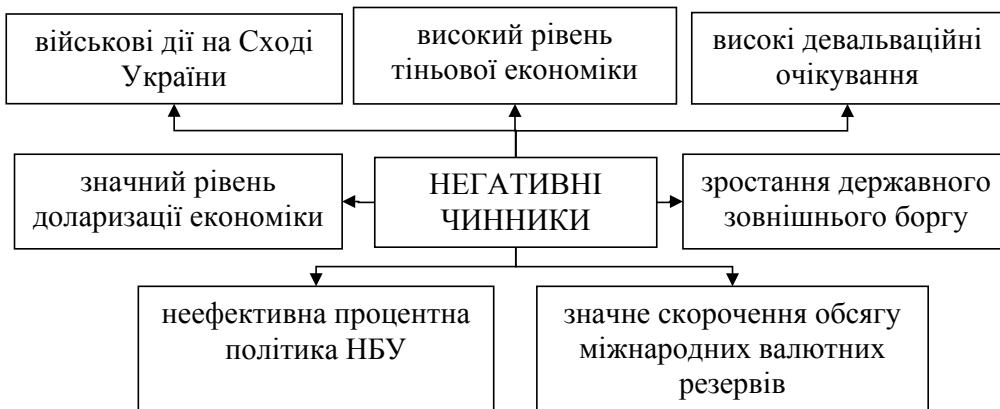


Рис. 2. Негативні чинники, які ускладнюють реалізацію монетарного режиму інфляційного таргетування

зобов'язання щодо досягнення та підтримання цінової стабільності. Це зумовлено тим, що висока і нестабільна інфляція веде до втрат добробуту суспільства. Вона спричиняє перерозподіл доходів, зниження реальної купівельної спроможності грошових заощаджень населення і підприємств, зростання невизначеності у процесі прийняття рішень економічними агентами. Внаслідок цього знижується схильність до заощаджень, які визначають довгостроковий рівень економічного зростання.

У сучасних умовах існує низка негативних чинників, які ускладнюють реалізацію монетарного режиму інфляційного таргетування (рис. 2).

Пояснимо деякі з них. Так, військові дії на Сході України загострюють політичну та економічну нестабільність в країні та зумовлюють невизначеність щодо подальшої ситуації.

Крім того, з початку 2015 року відновилася тенденція щодо зростання доларизації, яка триває досі. Дійсно, проблема доларизації в Україні залишається досить гострою та зумовлює значні негативні наслідки для реалізації інфляційного таргетування, а саме [2–3]:

– знижує ефективність грошово-кредитного регулювання Національного банку через обмеження його можливості впливати на іноземну валюту, яка стає важливою складовою пропозиції грошей в умовах доларизації економіки країни;

– суттєво впливає на інфляцію та її волатильність; у високодоларизованих країнах рівень інфляції та її мінливість є вищими, ніж в низькодоларизованих країнах; іноземна валюта витісняє з грошового обігу національну і в такий спосіб привласнює собі вартість товарів, що в кінцевому результаті призводить до падіння купівельної спроможності гривні та її знецінення.

Значна мінливість ставок на міжбанківському ринку провокує наступну причину – неефективну процентну політику Національного банку. Ставка НБУ не виконує функцію орієнтира вартості ресурсів, і, на відміну від країн з режимом ІТ, за нею не проводиться основний обсяг операцій з регулювання ліквідності.

Нині має місце досить високий рівень тіньової економіки в Україні (понад 45% від ВВП). Звісно, розрахунки проводяться в іноземній валюті.

Нерозумна боргова політика уряду України зумовлює зростання державного зовнішнього боргу. Водночас відбувається значне скорочення обсягу міжнародних валютних резервів.

Вплинути на покращення економічної ситуації для запровадження монетарного режиму інфляційного таргетування, згідно з розробленими НБУ етапами (рис. 3), можна за допомогою покращення грошово-кредитного регулювання Національного банку через такі важелі впливу (рис. 4).



Рис. 3. Етапи переходу до режиму інфляційного таргетування в Україні [4]

Необхідно вдосконалювати наявні та розробляти нові теоретично-практичні підходи до грошово-кредитного регулювання. Сьогодні в Україні застосовується кількісний підхід монетарного регулювання, тоді як європейські центральні банки, які запровадили інфляційне таргетування, використовують процентні інструменти регулювання грошово-кредитного ринку (через

управління короткостроковими процентними ставками) (рис. 5).

Перехід до гнучкого курсу повинен супроводжуватися активізацією процентних інструментів. Для цього необхідно:

1) провести аналіз інструментів та процедур реалізації монетарної політики НБУ та центральних банків, що запровадили режим таргетування інфляції, і змінити вітчизняний

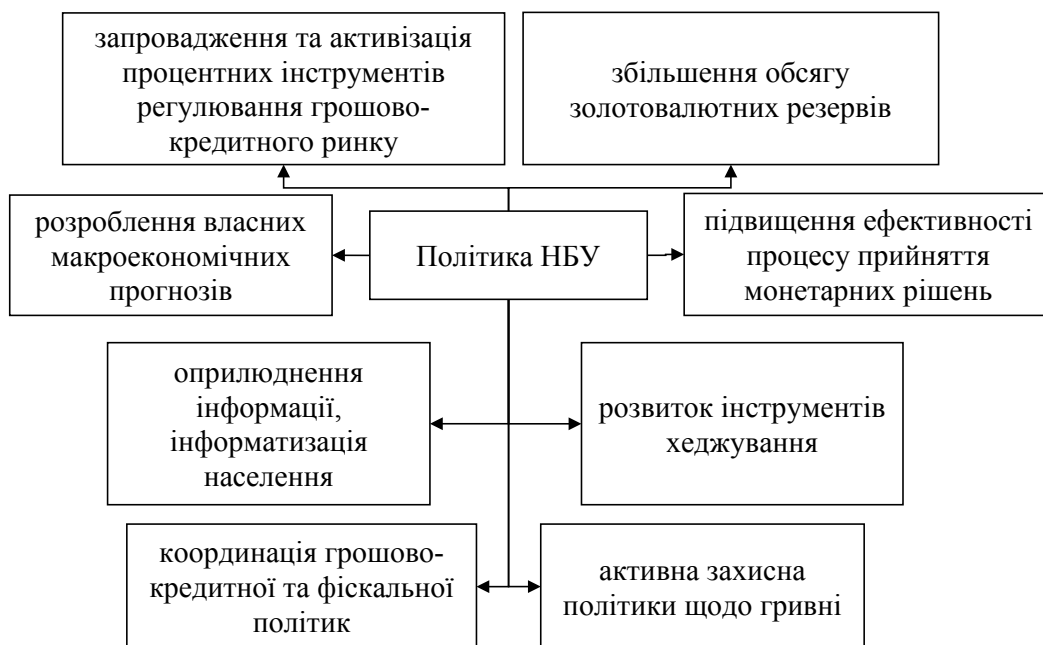


Рис. 4. Сфери покращення грошово-кредитного регулювання Національного банку



Рис. 5. Основні напрями дій для створення умов успішного функціонування режиму інфляційного таргетування в Україні [4]

інструментарій грошово-кредитного регулювання відповідно до найкращого світового досвіду;

2) дотримуватися таких правил процентної політики, які забезпечать наближення практики її реалізації в Україні до стандартів країн з режимом таргетування інфляції:

– правило Тейлора; утримування на позитивному рівні ставки Національного банку України проти рівня інфляції з метою зниження темпів інфляції у середньостроковій перспективі;

– правило процентного підходу; перехід у середньостроковій перспективі до процентного підходу регулювання грошово-кредитного ринку та відхід від кількісного підходу, коли операційним орієнтиром грошово-кредитної політики є монетарна база; визначення у законодавчій базі цілей застосування, функціонального призначення, механізму проведення, критеріїв оцінки ефективності інструментів грошово-кредитного регулювання, які мають бути підпорядковані меті управління короткостроковими процентними ставками міжбанківського ринку, а не регулюванню грошової пропозиції;

– правило вузького процентного коридору; поступове звуження офіційного процентного коридору, який формується за депозитними та кредитними ставками овернайт; як засвідчує зарубіжний досвід, вузький коридор збільшує ефективність впливу центрального банку на формування короткострокових процентних ставок грошово-кредитного ринку;

– правило прозорості та передбачуваності процентної політики; продовжування оприлюднення на офіційному веб-сайті Національного банку лише трьох офіційних ставок, а саме облікової ставки, ставок за депозитами та кредитами овернайт; це дасть чіткі процентні орієнтири економічним агентам щодо максимальної та мінімальної ставок центрального банку та ставки за основною операцією з регулювання ліквідності; розроблення єдиного базового документа щодо інструментів і процедур монетарної політики і розміщення його на офіційному сайті Національного банку; це дасть змогу мінімізувати кількість нормативних документів, збільшити зрозумілість операційних засад монетарної політики та механізму регулювання ліквідності; запровадження підходу «керівництва на перспективу» (“forward guidance”) – оприлюднення інформації щодо майбутньої динаміки процентних ставок Національного банку, а саме облікової ставки та ставок за операціями

постійного доступу, які формують процентний коридор, ставок овернайт на міжбанківському ринку з метою надання економічним агентам чітких орієнтирів грошово-кредитної політики;

– правило незначної зміни основної процентної ставки; здійснення коригування ставки Національного банку незначними кроками (0,25–0,5%);

– правило операційного орієнтира; визначення у законодавчо-нормативній базі ставки овернайт на міжбанківському ринку операційним орієнтиром грошово-кредитної політики, а також концентрація зусиль на мінімізації її волатильності;

– правило узгодженості основної операції центрального банку, яка проводиться за ключовою ставкою НБУ із позицією ліквідності банківської системи; визначення виду основної операції Національного банку з регулювання ліквідності, який відповідає поточній банківській ліквідності; аналогічно до досвіду країн із профіцитом ліквідності банківського сектору (Угорщина, Філіппіни, Албанія, Сербія) в умовах профіциту ліквідності основними операціями Національного банку мають бути депозитні операції терміном на 7 або 14 днів, за якими необхідно проводити найбільший обсяг операцій; при цьому ставка за такими операціями не повинна перевищувати облікову ставку НБУ; в умовах дефіциту банківської ліквідності існують 7–14-денні операції РЕПО; аналогічно до досвіду країн із дефіцитом ліквідності банківського сектору (Вірменія, Польща, Румунія, Туреччина, Індонезія, ПАР) або тендерів з підтримання ліквідності термін становить 7 або 14 днів [1–3].

Збільшення обсягу золотовалютних резервів з метою нарощення запасу ліквідності. Належний обсяг резервів є важливим чинником зниження негативних очікувань економічних суб'єктів на валютному ринку, а також основою для проведення Національним банком стабілізаційних валютних операцій.

Власний макроекономічний прогноз збільшить операційну незалежність НБУ, оскільки регулятор не муситиме пристосовуватися до прогнозів уряду. Оприлюднення на офіційному сайті НБУ прогнозу банківської ліквідності (за досвідом центрального банку Грузії, Угорщини) сприятиме удосконаленню управління ліквідністю.

Що стосується підвищення ефективності процесу прийняття монетарних рішень, то за аналогією кращого досвіду країн з інфляційним таргетуванням та в рамках структурної трансформації НБУ, яка розпочалася навесні

2014 року, створено спеціалізований орган – Комітет з монетарної політики з метою підвищення інституційної спроможності НБУ як регулятора.

Для збільшення довіри населення до грошово-кредитної політики та розуміння процесу прийняття монетарних рішень необхідно продовжувати практику оприлюднення річного графіку засідань Комітету з монетарної політики та Правління НБУ, уточнень до них; щоквартальної публікації інфляційного звіту; проведення прес-конференцій; розміщення прес-релізів, аналітичних записок тощо. На нашу думку, потрібно започаткувати практику розміщення на офіційному сайті НБУ протоколів засідань Комітету з монетарної політики із зазначенням результатів голосування членів Комітету.

З метою збільшення довіри до грошово-кредитної політики у 2017 році на офіційному сайті НБУ створено розділ «Монетарна політика», який систематизує інформацію стосовно цілей, інструментів монетарної політики і містить такі підрозділи: цілі та завдання монетарної політики; інструменти монетарної політики; комітет з монетарної політики.

Цей розділ має бути більш інформативним, описуючи фактори, які зумовлюють відхилення індексу споживчих цін від проголошеного таргету і на які центральний банк нездатний впливати за допомогою монетарних інструментів.

Населенню потрібно пояснити, що якщо ріст цін спричинений збільшенням сукупного попиту, то центральному банку достатньо проводити жорсткішу монетарну політику для дотримання проголошеної інфляційної мети. Якщо ріст цін зумовлений екзогенними шоками (зростання світових цін, низький врожай, технологічні зміни, стихійні лиха, тощо), то, на жаль, центральний банк тут безсилий, а проведення жорсткої грошово-кредитної політики принесе більше негативних наслідків, ніж позитивних.

Забезпечення координації грошово-кредитної та фіскальної політик з метою досягнення таргету по інфляції та утримування її упродовж тривалого часу на низькому рівні. Головними напрямками координації мають бути:

1) таргетування або зниження рівня інфляції;

2) забезпечення адекватної боргової політики;

3) фінансування дефіциту державного бюджету, зокрема фінансування шляхом випуску державних цінних паперів і монетизації державного боргу;

4) стимулювання економічного зростання;

5) управління дефіцитом платіжного балансу.

Розвиток фінансового ринку, зокрема інструментів хеджування, що сприятиме зменшенню залежності економіки та грошово-кредитної сфери від зовнішніх запозичень та створенню стабільних джерел довгострокових фінансових ресурсів. З метою розвитку інструментів хеджування Національному банку необхідно рекомендувати банкам активно застосовувати у депозитних та кредитних операціях плаваючі ставки. Зазначена практика застосовувалась на початковому етапі переходу до режиму інфляційного таргетування у країнах, що розвиваються.

Проведення активної захисної політики щодо гривні, спрямованої на підвищення довіри та попиту на національну валюту. Сьогодні економічно розвинуті країни та країни, що розвиваються, застосовують різноманітні заходи, спрямовані на обмеження сфери обігу іноземної валюти та підвищення престижу, довіри до національної валюти. Так, на офіційному сайті центрального банку Грузії є окремий розділ «Ларізація», який містить детальний опис загроз високої доларизації для економіки Грузії, заходів, що застосовуються Національним банком Грузії з метою зниження ступеня використання іноземної валюти в економіці [3; 4]. Окрім цього, у деяких країнах існують нормативно-правові акти, які регулюють сферу функціонування національної валюти та визначають захисну політику держави щодо неї (у США є Закон «Про національну валюту», у Туреччині – Указ № 32 «Про захист вартості турецької валюти»).

Висновки з цього дослідження. Таким чином, утримання курсу на реалізацію комплексу вищезазначених заходів як на рівні Національного банку України, так і на рівні уряду сприятиме успішному застосуванню режиму таргетування інфляції у найближчій перспективі.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Петрик С.О. Інфляція та її вплив на економіку та соціальну сферу / С.О. Петрик, Н.В. Салатюк // Наукові здобутки молоді – вирішення проблем харчування людства у XXI столітті : програма і матеріали 80 міжнародної наукової конференції молодих учених, аспірантів і студентів (10–11 квітня 2014 року). – К., 2014. – Ч. 3. – С. 20–21.
2. Нескородєв С.В. Аналіз цін та інфляції в ході «середнього» циклу національної економіки (1999–2012 рр.) / С.В. Нескородєв // Вісник НБУ. – 2014. – № 1. – С. 50–54.
3. Методологічні положення щодо організації статистичного спостереження за змінами цін (тарифів) на споживчі товари (послуги) і розрахунків індексів споживчих цін : Наказ Державної служби статистики України від 1 липня 2013 року № 190 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://ukrstat.gov.ua/metod_polog/metod_doc/2014/371/metod_pol_zmin.zip.
4. Офіційний веб-сайт Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.